Le financement ; c'est une opération par laquelle un agent a besoin de financement, se procure des ressources auprès d'un agent à capacité de financement

Agent à capacité de financement : sa capacité d'épargne est supérieure à l'investissement.

Agent à besoin de financement : sa capacité d'épargne est insuffisante pour financer l'investissement.

L'épargne est issue d'un processus qui est la production (valeur ajoutée), la production n'a aucun sens dans l'économie, on s'intéresse à la valeur ajoutée, qui sert à payer les facteurs de production ; travail ; capital (intérêt, profit, loyer), donc le résultat est d'avoir un revenu (pour une ménage), une partie pour la consommation et d'autre pour l'épargne

Les libéraux et les néo libéraux se croient à l'ouverture du marché, ils disent que l'épargne favorise l'investissement, cette économie ne connait pas de dysfonctionnement.

si cette épargne n'est pas suffisante pour financer l'investissement donc elle sera financer par un appel à l'épargne étrangère c.à.d. investissement mais pas du crédit ou bien si on ne veut pas faire appel aux épargne étrangère ; on va réduire les investissements.

Libéraux : l'état joue un rôle régulateur (gendarme)

Conséquence : la création monétaire ne joue pas un rôle active dans le financement de l'économie, la monnaie est un facilitateur de l'échange, donc l'épargne doit issue d'un processus de production. L'approche libéral s'intéresse aux marchés des capitaux

Le keynésianisme dit que l'augmentation du prix ; n'est pas un signal pour s'orienter à l'investissement, le marché n'est pas parfaite donc le marché doit encadrer par l'état. Et cela contre *les libéraux* qui croient que les prix du marché orientent l'investisseur d'entrer ou non. le marché n'est pas sur donc l'état doit encadrer le marché pour relancer l'économie.

- Keynes s'intéresse à la demande car la consommation déclenche la production parce que on a l'augmentation de la demande donc on aura plus de production ce qui implique la distribution des revenus.
- Keynes : l'investissement sera financé par la création des ressources nouvelles (crédits) c.à.d. des ressources monétaires.

Conséquence : la création monétaire joue un rôle actif dans le financement de l'économie. Dont l'approche keynésienne basée sur les crédits (Econo0mie d'endettement).

Les deux approches ont donné lien à deux types d'économie financière (économie d'endettement ; économie des marchés de capitaux).

Modes de financement de l'économie :

1- Financement interne (autofinancement)

2-Financement Externe (Bancaire ; Bourse)

- ***Financement Directe*** Ou Bien Financement Du Marché (Bourse) Qui Amène Les Agents A Besoin De Financement A Offrir Des Titres Primaires (Actions, Obligation Etc.) Au Profit Des Agents Qui Sont A La Recherche De Placements Longs Et Risqués
- ***Financement Indirecte Ou Intermedié*** Dont On A Besoin D'un Intermédiaire (Les Institutions Financières) Entre Les Agents A Besoin De Financement Et Ceux Qui Ont La Capacité De Financement, Ces Institutions Financières Emettent Des Titres Secondaires Au Profit Des Agents A Capacité De Financement Pour Acquérir Les Titres Qui Sont Courts Et Peu Ou Pas Risqués Pour Rentabiliser Leur Epargne Liquide Et Collecter Les Ressources Nécessaires Au Financement Des Titres Primaires Offerts Par A.B.F.

❖ L'intermédiation Passive : C'est L'intermédiation De Services Ou De Marché Dont L'intermédiaire Joue Le Rôle D'un Conseil Financier Pour Les Investisseurs Et Pour Les Organisations Qui Souhaite Lever Des Capitaux Sur Le Marché ; Ces Opérations Ne Laissent Aucune Trace Au Bilan De L'intermédiaire

❖ L'intermédiation Active : Ou Bien L'intermédiation Du Bilan ; Comporte Une Fonction De Transformation De Titres Ce Qui Affecte Le Bilan De L'intermédiaire

1- L'intermédiation Financière (Au Sens Strict) :

-Transformation De Titres / Titres (Les Intermédiaires Financières Notamment La Banque, Emettent Des Titres Sur Le Marché Des Capitaux Pour Financer Les Crédits Accordés Aux A.B.F

-Transformation Dépôts / Titres (Les Intermédiaires Financiers Font Du Long Avec Du Court (Dépôts A Vue) C.A.D. Vont Créditer Au Long Terme Par Des Dépôts A Vue Ou Court.

Donc L'intermédiation Au Sens Strict Se Base Sur L'épargne

2- Intermédiation Bancaire : Transformation De La Nature Des Titres, Ils Vont Transformer Des Titres Pour Etre Monétiser ; Monétisation D'actifs Non Monétaire (Crédits ; Titres Financiers - Obligations, Actions, Titres De Créances Négociables ; Devises ; l'Or.

Dans L'intermédiation Bancaire, Le Financement Se Fait Par La Création De Ressources Nouvelles, C.A.D. Par La Création Monétaire.

Economie Des Fonds Propres Et Economie De Marchés De Capitaux :

- Le Financement Interne Est Prépondérant Et Le Financement Externe Est Complémentaire Et Il Est Non Bancaire

Economie d'endettement et économie de crédit

- le financement interne est relativement faible et le financement externe, complément indispensable sous la forme d'un endettement
- la différence principale est que dans l'économie de crédit, le financement externe est intermedié (intervention d'une banque) tant que dans une économie d'endettement, c'est le financement de marché (obligations, titres de créances négociables)

Economie d'endettement

Le financement : se fait auprès des banques commerciales (intermédiaires agrées), lesquelles se finance auprès de la banque centrale.

La liquidité : c'est le besoin de base monétaire

La base monétaire : c'est la monnaie centrale, il est en compte à la banque centrale.

Circuit de crédit :

Les agents non monétaires demandent de crédit auprès des intermédiaires bancaires et ces derniers s'ils n'ont pas les moyens financiers suffisants, il demande le refinancement auprès la banque centrale, ce dernier va leur offrir de la base monétaire donc satisfaire les besoins des agents non monétaires.

Ratio d'intermédiation financière :

Titres indirects émis / titres primaires

- Tend vers 1 donc économie d'intermédiation financière
- Tend vers 0 donc économie de marché de capitaux.

Le taux d'intérêt : c'est un pont entre le présent et le futur, le prix de réclamation du présent pour le futur ; c'est une compensation accordée aux agents économiques pour renoncer au présent pour le futur.

Taux nominal / taux réel

- Le taux nominal inclut l'inflation anticipé pour ne pas perdre son pouvoir d'achat dont inclut une prime de risque.
- Tous les acteurs sont insolvables sauf l'Etat
- Le prime de risque est calculé par apport au taux d'intérêt d'un emprunt sans risque généralement l'Etat, ce taux sans risque est appelé référence ou « BENCHMARK »
- Cette prime est notée par les agences de notation.

Le taux d'intérêt réel

Taux nominal – Taux d'inflation

Le taux de capitalisation ; ce que rapporte une somme d'argent dans le temps ex : $100(1+i)^n$

- Taux d'intérêt plus élevée, on donne beaucoup d'importance au présent qu'en futur.

Le taux directeur : le taux prêté aux banques par la banque centrale.« Libor » Taux de référence B.C 0.08%

Le Taux d'actualisation : ramener une valeur futur au présent ; Cash flow / $(1+i)^n$

Courbe des taux : gamme de taux d'intérêt qui est fonction des échancres.

- La Différence Essentielle Est Que Dans L'économie Des Fonds Propres Le Financement Externe Se Fait Surtout Par Emission D'actions Et Non Par Emprunts Comme En Economie De Marchés De Capitaux.

Inversion Des Taux

- Anticipation Des Taux D'intérêt Faible A Court Terme Dans Le Futur, Si On S'attend A Un Retournement Du Cycle Conjoncturel (Rentrer En Récession), Le Taux D'intérêt A Court Terme (Futur) Va Baisser.
- Si Les Pouvoirs Publics A Travers De La Banque Central Pour Lutter Contre L'inflation A Court Terme Et La Politique Monétaire Est Crédible Donc La Baisse Du Taux D'intérêt Dans Le Temps.

Taux A Long Terme > Taux A Court Terme

- Décourage L'investissement Productif A Long Terme (Cout D'investissement Sera Elevé)
- Cette Situation Est Idéale Et Va Etre Profité Par Les Banques (Fait Du Long Avec Du Court)

Taux A Long Terme < Taux A Court Terme

- Cette Situation Conduit Une Mauvaise Sélection De L'investissement Productif (Retard De Bénéfice)
- Favorise L'investissement A Court Terme (Investissement Spéculatif)
- Encourage L'investissement Productif
- Les Banques Vont Se Limiter A Des Placements A Court Terme.

Taux D'intérêt / Taux De Rendement

- Valeur Nominale Ou Faciale : Est La Valeur Emis Sur Le Marché Primaire)

- **Marché Boursier** : Titres Sont Neuf
- **Cours Boursiers** : Titres D'occasion Se Sont Les Titres Vendus Une Autre Fois Pour Gagner Une Différence La Plus Value.

Exemple :

Je Prends Une Obligation

- Valeur Nominal : 10000 DH
- Je L'achète A 99 % (9900 DH)
- Vendu Une Année Après A 101% (10100 DH)
- Coupon 3%

Solution :

- Le Capital Engage : 9900 DH
- Le Capital Récupéré : 10100 DH
- Gain En Capital : 200 DH/An
- Coupon d'intérêt : 10000 * 3% = 300 DH
- Taux de rendement :

Revenu global / capital engagé

Revenu global = gain en capital + coupon d'intérêt

T.R=500 / 9900 = 5.05% ≠ 3%

Le taux d'intérêt plafonné

On appelle le taux administré, c'est taux fixé par les pouvoirs publics en vue d'atteindre l'équilibre concernant les demandes de crédits.

- La baise du taux d'intérêt, va augmenter une demande globale (consommation publique et privée) ; cette demande est adressée aux entreprises donc produire plus et cela va entrainer la création d'emploi ; il favorise la croissance et le taux est fixé par les autorités monétaires

1-Avantages du taux d'intérêt plafonné

- Eviter les conflits entre les banques concernant les niveaux de taux d'intérêt
- Permet une plus grande stabilité financière
- L'Etat peut se financer à un bon marché.

2-Inconvénients du taux d'intérêt plafonné

- décourager l'épargne car les taux d'intérêts étaient négatifs (répression financière)
- les taux plafonnés faibles conduisent à une mauvaise sélection des investissements
- décourage la détention de richesse sous forme d'actifs financières (les obligations)

La création monétaire :

- La création monétaire est dite endogène ce qui implique que les banques vont faire des prévisions d'après la solvabilité des clients.
- C'est la demande des crédits émanant des agents non financiers qui détermine l'offre de crédit par les banques.
- La création monétaire obéit à une logique de diviseur de crédit.
- Variation de la base monétaire (Monnaie centrale) :

$$H = M / K$$

$$K = 1 / b+r (1-b)$$

- H : variation de la base monétaire
- M : volume des crédits demandé par la banque (accroissement des crédits à l'économie)
- K : le diviseur de crédit (indicateur qui mesure la fuite monétaire)
- b : préférence du public pour la liquidité
- r : ratio de réserve obligatoire

Effet de l'économie d'endettement

❖ Effet sur le plan monétaire et financière

- La surliquidité ce qui implique l'inflation
- Endettement structurel des banques auprès de la banque centrale
- Epargne faible ce qui entraine une répression financière
- Des effets sur le cout de l'intermédiation financière qui désigne la marge entre les taux préteurs et emprunteurs.

❖ Effet sur la croissance économique

- Effet sur les investissements :

- La fixation des taux d'intérêt à des niveaux relativement bas stimule l'investissement (modèle la courbe IS)
- La croissance économique passe par une diminution du taux d'intérêt en satisfaisant à la fois l'équilibre sur le marché des biens et services et sur le marché monétaire en basant sur l'offre et demande de la liquidité (Modèle IS-LM).
- Une répression financière par le déséquilibre et l'excès de la demande de crédits sur l'offre.

- Effet sur l'inflation :

- Inflation par la demande c.à.d. la fixation du taux d'intérêt à un niveau bas encourage l'investissement et décourage l'épargne et l'épargne dégagé sera destiné à la consommation qui provoque une augmentation de la demande et par la suite une inflation par la demande.
- Inflation par la monnaie : le financement de l'économie par création monétaire provoque l'inflation si l'offre de monnaie n'est pas stable et annoncé à l'avance

Economie des marchés de capitaux

Mission marché des capitaux :

- Mettre en relation directe les demandeurs et les offreurs de fonds présents dans une économie donnée
- pas d'intermédiation de bilan
- financement directe, mais tous les financements sont aujourd'hui intermediées.

Le marché de capitaux se compose :

A- Marché financier : (long terme) : les titres émis par les entreprises ou bien une administration pour se financer en titres représentatifs des dettes (les obligations) ou bien titres représentatif des capitaux propres (les actions) ou bien les Hybrides.

- **Marché primaire :** lieu d'émission de titres ou de papiers-valeurs dont on parle du marché des neufs.
- **Marché secondaire :** on appelle marché de bourse des valeurs. On l'utilise surtout si on veut liquider ou négocier les titres généralement à la bourse d'après le marché primaire.

Actionnaire : propriétaire d'une fraction du capital d'une entreprise. Et qui dispose le droit de vote.

Papiers-valeurs : produits financiers assurant un certain nombre de droits patrimoniaux, et sociaux.

Les types de papiers valeurs :

- Actions : titre de propriété assurant aux actionnaires les deux droits patrimoniaux et sociaux.
- Obligations c'est une part de dette partiel, reconnaissance ou titre de créance pour l'investisseur. Elle assure des droits patrimoniaux (droit à un intérêt et droit au remboursement).

Les caractéristiques d'une action :

- **Coupon de dividende :** rémunération de l'action, c'est une part de bénéfice distribué.
- l'action n'est pas remboursable
- L'action est un titre risqué (perte de capital)
- **Valeur de l'action :**
  - Valeur comptable : fonds propres / nombre d'actions
  - Valeur intrinsèque : donne la valeur de l'entreprise et permet à l'actionnaire de calculer l'argent qu'il toucherait après liquidation.
- **Rendement annuel :**

[Dividendes + (Gain/Perte de capital) / Capital investi] * 100

Exemple :

Une action A :

- Valeur nominal : 500 DH
- Cours d'achat : 750 DH
- Frais de courtage d'achat : 100DH
- Dividendes pendant 3 ans ; 10%, 12%, 14%
- Cours de vente après 3 ans : 850 DH
- Frais de courtage vente : 50 DH

Solution :

1- Capital investi :
Cours d'achat + Frais de courtage d'achat
750 DH + 100 DH = 850 DH

2- Capital récupéré :
Cours de vente + Frais de courtage de vente
850 DH - 50 DH = 800 DH

3- Perte du capital :
Capital récupéré – Capital investi = 50DH sur 3 ans
Perte annuelle :
X= 50 * 360 / 1080
X= 17

4- Calcul de dividendes annuels :
X= [(500*01 +500*0.12+500*0.14) / 1080] * 360
X= 60

5- Taux de rendement :
T.R= [60 – 17 / 850] *100
T.R= 5.05 %

Les types d'assemblées d'actionnaires (droit social)

- L'assemblée générale extraordinaire : réunie sur convocation spéciale pour statuer sur les décisions stratégiques d'une société,
- L'assemblée générale ordinaire : réunie une fois par an pour statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et la gestion de la société.

Evaluation des actions

Le dividend discount Model (DDM) et le Free cash flow Model (FCFM) sont deux modèles qui permettent d'évaluer la valeur d'une entreprise et celle ses actions.

Les caractéristiques de l'obligation :

- Titres représentant une dette partielle
- Donne des droits patrimoniaux (droit à un intérêt à une échancre déterminée)
- Il est remboursable à la fin de sa maturité.
  - Négociable : Avant la maturité
  - Remboursable : Après la maturité

- Emetteurs : Etat, collectivités territoriales et entreprises privées.
- Les cours de l'obligation sont exprimés en %.
- **Emissions :**
  - Au dessus du pair :
    Cours du marché > Valeur nominale
  - Au pair :
    Cours du marché = Valeur nominale
  - Au dessous du pair :
    Cours du marché < Valeur nominale
- **Intérêt couru :** c'est l'intérêt demandé par le vendeur de l'obligation au propriétaire entre la date de l'échéance du coupon et la date de valeur (transaction de vente).

Exemple :

- Valeur nominal : 1000 DH
- Intérêt : 3%
- Cours d'achat : 99%
- Echéance du coupon : 15 Mars
- Date de valeur : 15 Avril

Solution

Intérêt couru = 1000 * 3% * 30/360
= 2.5 DH

Calcul du rendement d'une obligation

Exemple :

- La valeur nominale : 10000
- Intérêt : 3%
- Cours d'achat : 98 au 15/04
- Echéance du coupon : 15 Mars
- Cours de vente 102 au bout de 3 ans

Solution :

1- Capital investi :
10000*98% = 9800 DH

2- Capital récupéré :
10000*102% = 10200 DH

3- Gain du capital annuel :
400 DH sur 3 ans
X= 400 * 360 / 1080 = 133 DH

4- Calcul de dividendes annuels :
X= 10000 * 3%
X= 300

5- Taux de rendement :
T.R= [300 + 133 / 9800] *100
T.R= 4.42 %

Autres titres (titres Hybrides)

- **Les obligations convertibles (OC)** : ce sont des obligations pour lesquelles peut opter pour un remboursement en cash
- **les obligations remboursables en actions (ORA)** : se sont des obligations qui deviennent à terme des capitaux propres puisqu'elles sont remboursées par remise d'actions de l'émetteur en bénéficiant d'un taux d'intérêt fixe pendant la durée de vie de l'obligation leur des versements.

Les obligations à bons de souscriptions d'actions (OBSA) : une option d'achat contenant une obligation classique et un bon de souscriptions d'action.

Les obligations assimilables du trésor : ce sont des emprunts garantis par l'Etat, placées en plusieurs tranches distinctes mais cotés en bourse sur une seule ligne.

Les acteurs du marché financier

❖ **La bourse des valeurs de Casablanca** : la gestion de la bourse des valeurs est confiées à une société anonyme BVC dont son capital est souscrit dans son intégralité par les sociétés de bourse agrées. et sa mission :

- Prononcer l'introduction de valeurs mobilières à la cote de la bourse des valeurs et leur radiation.
- Organiser les séances de cotation à travers un système électronique.
- Veiller à la conformité des opérations effectuées par les sociétés de bourse.
- Porter à la connaissance du CDVM toute infraction qu'elle aura relevée dans l'exercice de sa mission.

❖ **La société de bourse :** C'est la seule habilitée à exercer directement le métier d'intermédiation et de négociation en bourse.

- Elle bénéficie d'un monopole de négociation ;
- Sa création est soumise à autorisation du ministère des finances.
- Son capital social doit être d'au moins de 1.5 Million dirhams et 5 million de dirhams lorsqu'elle assure également la garde des titres et la contrepartie.

Son rôle :

- D'exécuter les opérations de bourse
- De placer les titres émis par les personnes morales
- Assurer la garde des titres
- Entreprendre le démarchage de la clientèle

❖ **Le conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM):** est un établissement public de surveillance et de contrôle des operateurs de bourse et sa mission repose :

- Protéger l'épargne investie en valeurs mobilières suite à l'appel public à l'épargne.
- Veiller au respect de la loi par les intermédiaires financiers
- Informer les investisseurs par la délivrance d'un visa aux notes d'information qui sont mises aux dispositions du public lorsqu'il y a un appel public à l'épargne.

❖ **Les banques :** les banques ne bénéficient pas d'un accès direct au marché boursier. Leur intervention dans le domaine des titres est centrée autour de la conservation de valeurs mobilières et de la collecte des ordres des clients pour les acheminer vers les sociétés de bourse.

❖ **Maroclear (dépositaire central):**

- Réaliser tout acte de conservation adaptée à la nature et à la forme des titres qui lui sont confiés.
- Administrer les comptes courants de valeurs mobilières ouverts au nom des ses affiliés (banques, émetteurs, société de bourse.)
- Exercer des contrôles sur la tenue de la comptabilité titres des banques et sociétés de bourse.

❖ **Les organismes de placement collectif en valeur mobilières (OPCVM):** Un lieu de placement Réservé aux petits épargnants qui désire investir en bourse et qui n'ont aucune idée sur les valeurs à acheter ou à vendre et on a quatre types ; OPCVM actions ; OPCVM obligations ; OPCVM diversifiées ; OPCVM monétaires et sa mission :

- D'assurer une répartition des risques inhérents aux valeurs mobilières.
- Décharger les épargnants des soucis liés à la complexité du suivi des valeurs mobilières ;
- Offrir des produits permettant de bénéficier d'avantages fiscaux

Ils se composent :

- Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) ;
- Fons communs de placement (FCP)

B- le marché monétaire

le marché monétaire est le marché on l'on échange de la base monétaire ; cette monnaie centrale est offerte et demandée par la banque centrale et les intermédiaires financiers.

- Il se spécialise dans les titres d'emprunt à très court terme (échéance à moins d'un an)
- Les titres du marché monétaire sont essentiellement des reconnaissances de dette émises par des gouvernements ; institutions financiers et grand sociétés ; ces instruments très liquides et sur mais rendement inferieur.
- C'est un marché dont les valeurs à court terme se négocient en coupures très élevées.
- Un marché hors cote ou entre courtier qui vendent et achètent des titres dans leurs propres comptes et assument les risques
- L'absence de parquet centralisé ou de bourse.
- Les opérations se font par téléphone ou système électronique

- Le marché monétaire n'a pas de localisation précise - Les transactions se font par les moyens de télécommunication ou informatique **Les intervenants :** - Les établissements de crédit - Le trésor public, un emprunteur structurel en raison des déficits chroniques du budget de l'Etat. En levant du fond par la technique de l'Adjudication qui met en concurrence les souscripteurs soumissionnaires aux bons du trésor dans le cadre d'une procédure d'appel d'offre à taux fixe et à taux variable. Les principaux compartiments du marché monétaire : **a- le marché interbancaire :** il a trois fonctions - la redistribution entre les banques elles mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités - les ajustements des structures de trésoreries entre les banques - la régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale. - Prêts croisés ou swap dont l'échange des conditions de financement en raison des fluctuations des taux. **b - le marché des pensions :** le marché de la pension recouvre les opérations de prêts et emprunts contre remise de garantie et ces opérations sont effectuées de gré à gré. **c- le marché des titres de créances négociables.** C'est un marché des titres émis sous la forme des billets de bons à échéance sans être cotés en bourse tel que les bons de trésors, les certificats de dépôts ; les billets de tresoreries.les bons de sociétés de financement et les titres de créances titrisées. - BTN sont émis par l'Etat - BSF émis par les sociétés financières tel que credior ; wafa-salaf - CDN émis par les banques en transformant des titres contre titres. - Billet trésorerie émis par les agents non financiers. **<u>Financement sur les marchés de capitaux</u>** le financement se fait à base de l'épargne et la création monétaire est dite exogène et basé sur la logique du multiplicateur. $M = L * K$ $K = 1 / b+r (1-b)$	